قد يكون الارتفاع القوي في صافي الربح مؤقت

تفوق صافي الربح بقوة على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات من بلومبرغ

أعلنت شـــركة اســـمنت حائل عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٣٠ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٧٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٧٢٪- غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) ليتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ١٨ مليون ر.س. وعلى متوسط التوقعات البالغة ٢٠ مليون ر.س. جاء الأداء التشغيلي أيضا أعلى من المتوقع، حيث بلغ إجمالي الربح ما يقارب ٤٢ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢١٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ١٢٪)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ٣٣ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ٢٧٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٩٪). تفوق حجم مبيعات الاسمنت على توقعاتنا بمعدل ١١٪، بينما كانت قيمة المبيعات أعلى بنســـبة ٦٪، مما يعني أن السعر المحقق (١٨٧ ر.س. للطن، أقل من الربع السابق بمعدل ٧٪، أقل من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ١٦٪) جاء أقل بنسبة ٤٪ مما يشـــير الى أن الضغط على الأسعار كان كبير. في هذا المشهد، يبدو أن تفوق صافي الربح جاء من إجراءات مراقبة التكاليف. بناء على ما ذكر، بينما التكاليف تختلف من ربع سنة لآخر، يتعين علينا مراقبة كفاءة التكاليف خلال الربع الرابع ٢٠١٥ للتأكد إذا كانت ذات طبيعة متقلبة أم دائمة.

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والتوسعات الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشـــكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن فـــي النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل احتدام المنافســـة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باســـتثناء احتمال السماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لم يتم تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون على مســـتوى القطاع ككل تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، هناك علاقة عكسية قوية بين أسعار بيع الاسمنت ومخزون الكلنكر، وإذا اعتمدنا الأداء التاريخي، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع هبوط صافي الربح بنســـبة ٣٦٪ عن العام الماضي في ٢٠١٦؛ نســـتمر في التوصية "احتفاظ" بســـعر مستهدف ١٠ ر.س. للسهم

بعد إعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، ومع الأخذ بعين الاعتبار الإتجاهات السائدة في القطاع ونظرتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات والضغوط على أسعار البيع والأثر السلبي من زيادة أسعار الوقود والكهرباء)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح شـــركة اسمنت حائل للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بنســـبة ٤٧٪. تشير توقعاتنا بعد المراجعة إلى أن سهم شـــركة اسمنت حائل يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٤,٥ مرة وبمكرر قيمة الشركة إلى الربح بقل الفوائد والضرائب والزكاة والاســـتهلاك والإطفاء بمقدار ٨,٣ مرة، وهو لا يبدو جاذبا. نحن نرى أن اسمنت حائل تفتقد لميزة الموقع، حيث تباطؤ الطلب في منطقة حائل يعني أنه على الشـــركة أن تخفض من السعر من أجل أن تنافس في مراكز الطلب القوي في كل من المناطق الوســـطى والغربية. لتوضيح أثر الضغط على السعر، نشير إلى حجم مبيعات اسمنت حائل خلال العام ٢٠١٥ الذي ارتفع عن العام السابق بمعدل ٩٪ بينما تراجع صافي الربح بنسبة ٢٢٪ خلال نفس الفترة. نتوقع هبوط صافي الربح للعام ٢٠١٦ بنسبة ٣٦٪ عن العام الماضي بسبب الضغوط على التسعير ورفع أسعار الوقود (أشارت إدارة الشركة إلى أن زيادة أســـعار الوقود والكهرباء والنقل ستكون بحدود ٢٤ مليون ر.س. أو ما يعادل ٣٣٪ من صافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٦). من هنا، لا نتوقع أداء قويا للســـهم على المدى القريب إلى المتوســـط، لذلك نظرتنا حذرة للسهم. نحن نرى أن عائد توزيع الربح إلى السعر المتوقع للعام ٢٠١٦ جاذب بنسبة ٦,٥٪ (توزيع ربح بقيمة ٠,٧٠ ر.س للسهم، أقل من العام السابق بنســـبة ٣٠٪)، لكنه لا يكفي مع وجود تراجع الأرباح للدفع بارتفاع سعر السهم في ظل البيئة الاقتصادية الحالية. نستمر في التوصية "احتفاظ" لسهم شركة اسمنت حائل بسعر مستهدف بعد المراجعة يبلغ ١٠ ر.س. (بدلا من ١٩ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٤٨٦	٤٣٩	٪١١	غ/م	غ/م	٣٨٦	٪٢٦	٤١٤	٪١٧	١,٨٢٦	١,٨٦٠
المبيعات	٩١	٨٦	٪٦	٨٦	٪٦	٧٨	٪١٧	٩٢	غ/م	٣١٩	٣٠٧
اجمالي الربح	٤٢	٢٩	٪٤٤	غ/م	غ/م	٣٨	٪١٢	٥٣	٪٢١-	١١٦	١٠٠
EBIT	٣٣	١٩	٪٧١	١٩	٪٧١	٣٠	٪٩	٤٥	٪٢٧-	٧٨	٦٢
صافي الربح	٣٠	١٨	٪٦٧	٢٠	٪٤٦	١٨	٪٧٢	٤١	٪٢٧-	٧٢	٥٨

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠,٠
التغير	٪٧-

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٠,٧
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	١,٠٤٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٦,٧
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠,٧
التغير في السعر لآخر ٣ أشهر	٪	٣٤,٨-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٦,١
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٠,٧٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3001.SE	HCC AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥٠
المساهمين الاستراتيجيين الآخرين	٣٢
شركة المال للاستثمار	٦
الشركة العقارية السعودية	٦
شركة اسمنت اليمامة السعودية	٦

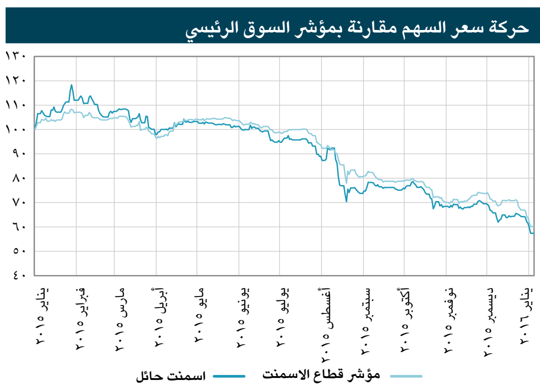
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٥	١٨,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٣	٩,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٦,٥	٪٥,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	٣٥٦	٣٥٦	٣١٩	٣٠٧	٣٠٦	٪٤٨	(٪٦)
الربح الإجمالي	١٨٤	١٦٧	١١٦	١٠٠	٩٩	٪٤٢	(٪٢٣)
EBITDA	٢١٤	١٩٤	١٤١	١٢٥	١٢٤	٪٤٢	(٪٢٠)
EBIT	١٥٤	١٣١	٧٨	٦٢	٦١	٪٦٢	(٪٣١)
صافي الربح	١٤٧	١١٤	٧٢	٥٨	٥٨	٪٥٠	(٪٢٩)
الأسهم القائمة (مليون)	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨		
ربح السهم (ر.س.)	١,٥٠	١,١٦	٠,٧٤	٠,٥٩	٠,٥٩		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,١٠	١,٠٠	٠,٧٠	٠,٦٠	٠,٦٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	١٩٤	١٢٧	١٣٧	١٥٠	١٦٤		
المستحقات	٠	٠	٠	٠	٠		
المخزون	٩٨	١٢٠	١٢٣	١٢٢	١٢١		
أصول متداولة أخرى	٤٨	٥٠	٥٠	٥٠	٥٠		
الاصول المتداولة	٣٤٠	٢٩٧	٣١٠	٣٢٢	٣٣٦	٪٢٥	٪٤
المتلكات والمصانع والمعدات	١,٠٥٩	١,٠١٩	٩٨١	٩٤٣	٩٠٥		
أصول غير متداولة أخرى	٠	٠	٠	٠	٠		
اجمالي الاصول	١	٠	٠	٠	٠		
اجمالي الاصول	١,٤٠٠	١,٣١٦	١,٢٩١	١,٢٦٥	١,٢٤١	(٪١)	(٪٢)
الحسابات الدائنة	٥٤	٠	٠	٠	٠		
المصروفات المستحقة	٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات متداولة أخرى	١١	١٤	١٤	١٤	١٤		
مطلوبات متداولة	٩	٤٨	٤٣	٤٢	٤١		
المطلوبات المتداولة	٧٤	٦٢	٥٧	٥٥	٥٥	(٪٣٣)	(٪٥)
القروض طويلة الأجل	٢٦٣	٢٣٤	٢١٠	١٨٧	١٦٤		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٣	٤	٤	٤	٤		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٢٦٦	٢٣٧	٢١٤	١٩١	١٦٧	٪٠	(٪١٠)
اجمالي حقوق الملكية	١,٠٦٠	١,٠١٦	١,٠٢٠	١,٠١٩	١,٠١٨	٪٣	٪٠
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	١,٤٠٠	١,٣١٦	١,٢٩١	١,٢٦٥	١,٢٤١	(٪١)	(٪٢)

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪١٢٤	(٪٢)	(٪٩)	(٪٤)	(٪٠)
EBITDA	٪١٢١	(٪٩)	(٪٢٨)	(٪١١)	(٪٠)
EBIT	٪٢٠٦	(٪١٥)	(٪٤١)	(٪٢١)	(٪١)
صافي الدخل	٪١٩١	(٪٢٣)	(٪٣٦)	(٪٢٠)	٪٠
توزيعات الأرباح	غ/م	(٪٩)	(٪٣٠)	(٪١٤)	٪٠

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٥٢	٪٤٧	٪٣٦	٪٣٢	٪٣٢
هامش EBIT	٪٤٣	٪٣٧	٪٢٤	٪٢٠	٪٢٠
هامش EBITDA	٪٦٠	٪٥٥	٪٤٤	٪٤١	٪٤١
صافي الهامش	٪٤١	٪٣٢	٪٢٣	٪١٩	٪١٩

المكررات	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١٦,٨	١٧,٥	١٤,٥	١٨,٢	١٨,٢
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٢,٢	١٠,٨	٨,٣	٩,٤	٩,٤
السعر/المبيعات	٦,٩	٥,٦	٣,٣	٣,٤	٣,٤
السعر/القيمة الدفترية	٢,٣	٢,٠	١,٠	١,٠	١,٠
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٤,٤	٪٤,٩	٪٦,٥	٪٥,٦	٪٥,٦

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٪٨	٪١٢	٪٩	٪٥	٪١
صافي القروض/EBITDA	٠,٤	٠,٦	٠,٦	٠,٤	٠,١
العائد على حقوق الملكية	٪١٤	٪١١	٪٧	٪٦	٪٦
العائد على الأصول	٪١٠	٪٨	٪٦	٪٥	٪٥
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/ EBITDA	٪٤٢	٪٦٦	٪٧٣	٪٧٦	٪٧٧
نسبة توزيع الربح	٪٧٣	٪٨٦	٪٩٥	٪١٠٢	٪١٠٢
رأس المال العامل/المبيعات	٪٢٣	٪٣٤	٪٤١	٪٤٣	٪٤٣

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	١٠٨	١٥٠	١٢٧	١٢٠	١٢١
المصاريف الرأسمالية	(١٨)	(٢١)	(٢٥)	(٢٥)	(٢٥)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٩٠	١٢٩	١٠٢	٩٥	٩٦
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٩٠	٧٩	١٠٢	٩٥	٩٦
توزيعات الارباح	(٤٩)	(١٥٧)	(٦٩)	(٥٩)	(٥٩)
سداد اقروض / القروض الجديدة	٥٥	(٢٨)	(٢٣)	(٢٣)	(٢٣)
أخرى	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	٩٦	(١٠٦)	١١	١٣	١٤

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض